

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 12 al 16 de mayo de 2025

Madrid, 12 de mayo de 2025



Mejor Equipo de Asset
Allocation y Multiactivos
en Gestora Nacional en 2025



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en Gestora
Nacional en 2025



Firmante de
los UNPRI



Firmante The Net
Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	179,9	0,42%	0,23%	1,94%	5,90%	3,99%
	EUROSTOXX 50	5.309,7	0,39%	0,46%	2,90%	8,45%	5,39%
	UK	8.554,8	0,27%	-0,48%	0,71%	4,67%	2,40%
	ALEMANIA	23.499,3	0,63%	1,79%	4,46%	18,03%	27,03%
	FRANCIA	7.743,8	0,64%	-0,34%	1,97%	4,92%	-4,77%
	ESPAÑA	13.554,1	0,48%	0,80%	2,00%	16,90%	21,53%
	ITALIA	39.370,0	1,02%	2,72%	4,69%	15,16%	15,28%
USA	S&P 500	5.659,9	-0,07%	-0,47%	1,63%	-3,77%	9,10%
	S&P 100	2.736,0	-0,10%	-0,74%	1,53%	-5,34%	10,86%
	NASDAQ	17.928,9	0,00%	-0,27%	2,77%	-7,16%	9,97%
	DOW JONES	41.249,4	-0,29%	-0,16%	1,43%	-3,04%	5,61%
JAPÓN	NINKEI	37.503,3	1,56%	1,83%	4,04%	-5,99%	-1,83%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	609,1	0,53%	1,21%	3,01%	-4,04%	4,07%
	EUROPA	52,2	2,46%	1,52%	4,16%	28,61%	17,97%
	ASIA	449,5	0,32%	1,83%	5,19%	-2,66%	5,17%
	LATAM	1.977,3	0,34%	2,09%	2,36%	10,46%	-15,15%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.711,7	0,10%	-0,35%	1,54%	0,10%	9,31%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,32	2,03	1,86	4,30	0,42
1 Año	4,06	1,92	1,78	3,76	0,54
3 Años	3,88	2,15	1,86	3,89	0,71
5 Años	4,00	2,45	2,10	4,03	0,89
10 Años	4,38	3,21	2,56	4,57	1,37
30 Años	4,83	4,05	3,02	5,35	2,91

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	153,3	0,00%	0,04%	0,04%	0,96%	3,41%
Crédito	241,9	-0,10%	0,08%	-0,08%	0,98%	5,41%
Gobiernos	713,4	-0,23%	-0,12%	-0,49%	0,22%	3,27%
RF Emergente	1202,6	-0,31%	0,32%	0,39%	-5,44%	2,86%
High Yield	378,6	0,08%	0,48%	0,44%	1,37%	7,83%

	MATERIAS PRIMAS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	63,9	1,70%	4,27%	1,25%	-14,38%	-23,53%
Oro	3325,0	0,58%	2,61%	1,10%	26,69%	44,01%
Metales	111,8	0,88%	0,49%	4,05%	-12,77%	-23,49%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,13	0,20%	-0,42%	-0,69%	8,65%	4,67%
Eur/Yen	163,53	-0,18%	-0,16%	0,94%	0,46%	-2,19%
Eur/Libra	0,85	-0,21%	-0,69%	-0,49%	2,22%	-1,65%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

9-may.-25

Cierre Semanal

El anuncio del primer acuerdo comercial entre Estados Unidos y el Reino Unido marca un punto de inflexión en la nueva estrategia comercial de la administración estadounidense, pero también revela los límites y riesgos de esta aproximación bilateral. Aunque el pacto ha sido recibido con entusiasmo por los mercados, su alcance es modesto y su impacto económico limitado. El Reino Unido no figura entre los principales socios comerciales de EE.UU. — solo representa el 2% de sus importaciones— y el acuerdo, lejos de desmontar el armazón arancelario levantado tras el 2 de abril, apenas lo suaviza en sectores puntuales como el acero, el aluminio y la automoción. Se mantienen, en todo caso, tarifas universales del 10%, incluso cuando el comercio bilateral es aproximadamente equilibrado. La lectura más realista es que Estados Unidos no está dispuesto a renunciar a su visión de un entorno comercial dominado por altos aranceles, con el 10% como suelo mínimo, incluso con aliados cercanos.

El pacto, además, no tiene todavía forma legal definitiva: es un acuerdo de principios con múltiples detalles pendientes y, como ya ha quedado claro, existen diferencias sustanciales en las versiones que cada país ha ofrecido públicamente sobre aspectos clave del mismo. El Reino Unido se enfrenta así a un margen de maniobra limitado en futuras negociaciones, lo que puede dejarlo en una posición débil si surgen fricciones. Más aún, este pacto podría complicar las relaciones comerciales de Londres con la Unión Europea —su socio más relevante— y poner en cuestión el principio de nación más favorecida que sustenta el sistema multilateral de comercio de la OMC. En última instancia, la proliferación de acuerdos bilaterales puede socavar las bases del comercio global tal y como se ha entendido en las últimas décadas.

La Casa Blanca aspira a replicar este modelo con otras economías asiáticas, empezando por India, Japón, Corea del Sur y Vietnam. Sin embargo, estas negociaciones parecen avanzar con más lentitud de la prevista. En el caso de India, las conversaciones se centran en sectores específicos, con propuestas de eliminación de aranceles sobre

acero, componentes de automoción y productos farmacéuticos hasta ciertos cupos. Japón, por su parte, se resiste a aceptar acuerdos que excluyan a sectores sensibles como el automotriz. Corea del Sur, que ya cuenta con un acuerdo de libre comercio con EE.UU., no tomará decisiones hasta después de sus elecciones presidenciales. La administración estadounidense ha dejado claro que el acuerdo con Reino Unido no es un modelo para los demás: los aranceles para muchos otros países serán “mucho más altos”, consolidando el giro proteccionista de su política comercial.

En paralelo, todas las miradas están puestas en la reunión prevista para este fin de semana entre Estados Unidos y China, que marcará el primer contacto formal desde la imposición de los nuevos aranceles. El encuentro, que se celebrará en Suiza, reunirá a altos funcionarios de ambos países, y se anticipa como una toma de contacto preliminar más que como una negociación sustantiva. Aunque el presidente estadounidense ha insinuado que podría rebajar el arancel del 145% sobre las importaciones chinas —incluso mencionando un posible nuevo nivel del 80%—, cualquier avance dependerá del tono y contenido de esta primera cita. Desde Pekín, el mensaje ha sido claro: no habrá concesiones que comprometan principios fundamentales. China ha exigido la retirada de los aranceles unilaterales y ha instado a Washington a demostrar “sinceridad” en las conversaciones.

Mientras tanto, los datos recientes muestran un desvío de exportaciones chinas hacia otros mercados asiáticos —especialmente Vietnam— que están aprovechando la pausa de 90 días en los aranceles recíprocos, lo que también se traduce en un aumento de las exportaciones vietnamitas hacia Norteamérica. No obstante, los indicadores adelantados, como los PMI y las reservas de contenedores, apuntan a posibles interrupciones futuras, a medida que se intensifican los controles estadounidenses sobre las vías indirectas de exportación.

La Unión Europea, por ahora ausente de la ronda de acuerdos, trabaja en una batería de medidas de represalia que se activaría si las negociaciones no prosperan. La Comisión Europea ha planteado aranceles por valor de 100.000 millones de dólares sobre productos industriales estadounidenses, desde aviones hasta bourbon, con la vista puesta en julio, cuando expira la moratoria arancelaria actual. Las autoridades europeas intentan mantener este pulso sin tensar las relaciones transatlánticas antes de la cumbre de la OTAN prevista para finales de junio.

En el ámbito monetario, los bancos centrales han adoptado una postura de cautela ante la elevada incertidumbre. La Reserva Federal mantuvo los tipos sin cambios y dio señales de que no tiene prisa por recortarlos, a la espera de datos más contundentes que confirmen una desaceleración. El mercado ha retrasado sus expectativas de un primer recorte hasta julio, pero el margen de maniobra sigue condicionado por la resiliencia del mercado laboral y la evolución de la inflación. En Europa, el Banco de Inglaterra redujo su tipo en 25 puntos básicos, pero dejó en suspenso nuevos pasos, a la espera de señales adicionales sobre la trayectoria de la inflación y el mercado laboral. En el norte, tanto el Riksbank sueco como el Norges Bank noruego optaron por esperar, aunque dejaron abierta la posibilidad de actuar más adelante, siempre dependiendo de la evolución de las condiciones globales.

En Asia, la política monetaria también ha reaccionado ante la presión creciente. En China, el Banco Popular recortó tanto su tipo de referencia a siete días como el coeficiente de reservas obligatorias, además de ampliar el volumen de préstamos especiales. El objetivo es contrarrestar la debilidad reflejada en los últimos PMI y responder al endurecimiento de las condiciones comerciales. En Japón, el Banco Central ha postergado nuevas subidas hasta 2026, aunque mantiene la puerta abierta si la presión inflacionista o la depreciación del yen se intensifican.

En suma, el panorama global se caracteriza por una diplomacia comercial volátil, marcada por acuerdos provisionales, estrategias unilaterales y un sistema multilateral cada vez más erosionado. La política monetaria, por su parte, transita con cautela ante un entorno en el que la incertidumbre se ha convertido en un condicionante estructural para las decisiones económicas

Renta Variable

La noticia de que funcionarios de alto nivel de China y Estados Unidos se reunirán en Suiza para tratar de desescalar las tensiones comerciales, como paso previo a futuras negociaciones, animó a los inversores. Siguen sucediéndose, además, noticias positivas en el plano comercial, como el principio de acuerdo entre Estados Unidos y Reino Unido. No obstante, las fuertes alzas anteriores, el hecho de que la campaña de resultados esté terminando, y una Fed en modo de pausa, han limitado el comportamiento bursátil semanal, que se saldó con caídas ligeras en el índice MSCI mundial.

Indicadores técnicos en zona de sobrecompra hacen pensar que el rebote bursátil podría encontrar dificultades para prolongarse. No obstante, los inversores se encuentran ahora a merced de los avances en el ámbito arancelario, por lo que mejores noticias en este sentido podrían dar soporte al sentimiento inversor en los próximos días.

En Europa, hemos conocido algunas buenas noticias en el plano macroeconómico, destacando las sorpresas positivas en la producción industrial en Alemania, y también podría tener impacto positivo el principio de acuerdo comercial entre Estados Unidos y Reino Unido, junto con las negociaciones que están en marcha para llegar a un acercamiento entre Reino Unido y la UE.

Sin embargo, las peores perspectivas de beneficios, en un contexto de incertidumbre arancelaria y de apreciación del euro, ha llevado a los inversores a penalizar con claridad las decepciones durante la campaña de resultados. Las expectativas de beneficios se han deteriorado considerablemente en la región, tanto para el ejercicio de 2025, como para el de 2026.

Así las cosas, en un escenario de luces y sombras, la semana nos dejó un buen desempeño en las acciones europeas, japonesas y emergentes, gracias al impulso de las empresas petrolíferas, inmobiliarias, sanitarias y de consumo discrecional. En general, las evidencias de que la economía estadounidense mantiene un significativo grado de fortaleza hizo repuntar a los castigados sectores cíclicos.

En Estados Unidos, por el contrario, la semana fue moderadamente negativa, por la debilidad de las empresas farmacéuticas y de servicios de comunicación. En este sentido, la noticia de que Apple incluirá inteligencia artificial en su buscador afectó negativamente a Google, y las caídas en la cotización de Alphabet fueron un lastre significativo. Del mismo modo, el estilo de inversión "value" superó al "growth" tras dos semanas de peor desempeño relativo.

Yendo un poco más allá de la semana pasada, resulta evidente que lo que parecía razonable durante la primera mitad del mes de abril: proteger la cartera, aumentar las posiciones defensivas y abandonar los activos estadounidenses, se antoja precipitado cuatro semanas después.

De esta forma, las estrategias que florecieron durante las turbulencias de abril de repente se han vuelto vulnerables, entre ellas las posiciones cortas sobre el dólar estadounidense; contra la renta variable y las que apostaban por una mayor volatilidad del mercado.

Si bien estas estrategias pueden terminar demostrando ser proféticas a medida que se desarrollan las disputas comerciales, en estos momentos son un ejemplo perfecto de las consecuencias que puede acarrear la toma de decisiones apresuradas durante una época de fuertes oscilaciones del mercado.

Hubo toda una categoría de inversores que comenzaron a posicionarse para una recesión y quizás adoptaron una postura demasiado defensiva con sus inversiones. De momento, la economía americana no da señales de desaceleración, como manifestó el propio Powell la pasada semana.

Y ahora, el dolor provocado por las apuestas equivocadas se está notando en todas las clases de activos. El dólar se ha recuperado en la última semana, desafiando a los bajistas que elevaron sus posiciones cortas a un máximo de siete meses. El S&P 500 ha subido en 11 de las últimas 14 sesiones, recuperando las pérdidas causadas por el frenesí arancelario y yendo en contra de quienes abandonaron precipitadamente la inversión bursátil al otro lado del Atlántico.

En poco tiempo, la ansiedad dio paso al alivio después de que Trump diera una marcha atrás parcial en su postura agresiva sobre el comercio. A esto se suman una serie de datos que muestran un empleo resiliente y una inflación moderada, así como una Reserva Federal que ofrece garantías de que la economía sigue siendo sólida.

Y ahora, en caso de que los aranceles se suspendan o se reduzcan sustancialmente y que la economía estadounidense siga dando señales de robustez, el movimiento de recuperación podría mantenerse, obligando a un creciente número de inversores a reincorporarse al mercado. Por el contrario, si la guerra comercial comienza a pasar factura al empleo, la Reserva Federal tomará cartas en el asunto, lo que también podría mantener soportados los precios de las acciones.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública se han movido lateralmente con cierto aumento al final de la semana en Estados Unidos. La reunión de política monetaria de la Fed respondió en buena medida a las expectativas (sin cambios en la política y mensaje de “esperar y ver” en un contexto de mayor riesgo de estanflación) y su impacto fue menor, pero los avances en la desescalada arancelaria (sobre todo el acuerdo de Estados Unidos con Reino Unido y la puesta en marcha de las conversaciones con China) redujeron la aversión al riesgo y favorecieron repuntes en las rentabilidades de la deuda americana, que comenzó a descontar menores probabilidades de recesión.

Así, el rendimiento del bono a 10 años en Estados Unidos repuntó 7 puntos básicos en el cómputo semanal, hasta el 4,38%. Mientras tanto, el bono alemán con el mismo vencimiento cerró con un retorno del 2,56%, 3 puntos básicos por encima del cierre de la semana precedente.

Por su parte, las primas soberanas periféricas de Italia y España mantuvieron una evolución lateral o lateral-bajista. Los riesgos de fondo de cara a los próximos meses se mantienen sesgados al alza.

En definitiva, la semana nos dejó un retroceso marginal en los precios de los bonos soberanos europeos y un mejor desempeño relativo del crédito corporativo, en un entorno de menor aversión al riesgo.

Materias primas

El petróleo Brent recuperó parte del terreno perdido en las últimas semanas, aunque sigue cotizando por debajo de los 64 dólares por barril. Si fructifican las negociaciones entre Estados Unidos y China, podría verse un repunte de mayor magnitud. El oro, por su parte, avanzó un 2,5% en la semana, aunque sigue por debajo de sus máximos históricos.

Divisas

El menor pesimismo arancelario favoreció el aumento de diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania, facilitando cierta recuperación del dólar, prolongable a corto plazo en la estela de las conversaciones comerciales con China. La libra esterlina fue la divisa más fuerte de la semana, tras los comentarios agresivos del Banco de Inglaterra, a pesar de recortar los tipos de interés.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa fueron en general constructivos. La mejora fue evidente tanto en indicadores de actividad real como en indicadores adelantados.

Comenzando por las encuestas, la confianza del inversor en la zona euro mostró una mejora notable, según el índice Sentix, que subió a -8,1 puntos desde los -19,5 registrados en abril, su nivel más alto desde febrero de 2022. El repunte se apoyó especialmente en un fuerte avance de las expectativas a seis meses, que pasaron de -15,8 a +3,8 puntos, señalando un creciente optimismo sobre la evolución económica futura. Del mismo modo, el PMI compuesto de abril en la eurozona se revisó al alza hasta los 50,4 puntos, desde los 50,1 anteriores. Los buenos datos del PMI de servicios en Italia y las revisiones al alza en Francia y Alemania explicaron la subida del indicador. Por el contrario, el PMI compuesto en España decepcionó con una lectura de 52,5 puntos, cuando se habían proyectado 53,0 puntos.

Sin abandonar los datos publicados en España, el mercado laboral mostró en abril un comportamiento positivo. Así, el número de parados registrados descendió en 67.400 personas en términos brutos, lo que supone un retroceso del 5,8% interanual. Por último, la producción industrial mostró una recuperación sólida en marzo, con un avance del 0,9%, muy por encima del 0,1% previsto por el consenso.

La actividad manufacturera en Alemania repuntó con claridad en marzo. De esta forma, los pedidos de fábrica crecieron un 3,6%, muy por encima del 1,3% previsto, lo que sugiere una cierta estabilización del sector industrial tras un largo periodo de debilidad. El aumento fue generalizado entre sectores como maquinaria, automoción, equipos eléctricos y farmacéutico. Sin embargo, los analistas advierten que parte del repunte se debe a compras anticipadas por la entrada en vigor de los nuevos aranceles. Asimismo, la producción industrial repuntó con fuerza, con un avance mensual del 3%, muy por encima de las previsiones. El crecimiento se vio favorecido por el mismo adelanto de pedidos.

En la eurozona, las ventas minoristas cayeron un 0,1% en marzo en términos mensuales, en línea con las previsiones del consenso, tras una revisión al alza del dato de febrero (+0,2%). Por otra parte, los precios de producción sorprendieron a la baja en marzo, con un retroceso mensual del -1,6% frente al -1,4% esperado, lastrados por la caída del 5,8% en la energía.

Por último, el Banco de Inglaterra recortó los tipos en 25 puntos básicos, hasta el 4,25%, en una decisión dividida que refleja posturas muy dispares dentro del comité. Aunque mantuvo su mensaje de cautela, las nuevas previsiones muestran menor crecimiento, menor inflación y más paro, lo que deja abierta la puerta a otro recorte en junio.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados volvieron a evidenciar una economía resiliente, que no da señales de momento de que los aranceles estén provocando un deterioro de los niveles de actividad.

Sorprendentemente, el ISM no manufacturero de abril se situó en los 51,6 puntos, superando ampliamente las previsiones del mercado. El repunte reflejó una notable resiliencia del consumo interno, particularmente en sectores como alojamiento y alimentación, que lideraron el crecimiento del indicador. En conjunto, el dato sugiere que el sector servicios sigue siendo un pilar de apoyo para la economía, aun en un entorno de incertidumbre comercial.

Por su parte, la productividad laboral cayó un 0,8% anualizado en el primer trimestre, registrando su primer descenso desde 2022, debido a una contracción del 0,3% en la producción y un aumento del 0,6% en las horas trabajadas. Esta caída elevó los costes laborales unitarios un 5,7%, el mayor incremento en un año.

En el mundo del mercado de trabajo, las solicitudes de subsidios por desempleo cayeron a 228.000 peticiones, desde las 241.000 de la semana precedente, confirmando la solidez del mercado laboral. Del mismo modo, también cayó el número de peticiones totales desde 1,91 a 1,88 millones de solicitudes, reforzando la tesis que avala el mantenimiento de la robustez del mercado de trabajo estadounidense.

El sector exterior, sin embargo, continúa siendo un factor de inestabilidad y un lastre para el crecimiento de la primera economía del planeta. De esta forma, la balanza comercial registró en marzo un déficit de 140.500 millones de dólares, ampliándose desde los 123.200 millones del mes anterior y registrando un nuevo récord histórico. El deterioro se debió a un fuerte aumento de las importaciones de bienes de consumo, automóviles y bienes de capital, en línea con la dinámica observada en los datos de febrero y, en general, en el PIB del primer trimestre. Por supuesto, buena parte de este deterioro de la balanza comercial podrá revertirse en los próximos meses y en abril, con los aranceles ya en vigor, la caída del déficit podría ser sustancial.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los indicadores adelantados chinos empezaron a dar señales de fragilidad. Así, el PMI de servicios de Caixin de abril dio un paso atrás y se situó en los 50,7 puntos, muy por debajo de los 51,9 anteriores y los 51,8 que esperaban los expertos.

Por el contrario, las exportaciones de China crecieron un 8,1% en abril, superando las previsiones, pese a un desplome del 21% en los envíos a Estados Unidos tras la entrada en vigor de los nuevos aranceles. En contraste, las exportaciones al sudeste asiático y la Unión Europea repuntaron con fuerza, lo que refleja un redireccionamiento parcial del comercio.

En paralelo, el recorte de la tasa repo a siete días por parte del Banco Popular de China, junto con el anuncio de una rebaja del coeficiente de reservas bancarias, avalan los esfuerzos de las autoridades económicas del gigante asiático para contrarrestar en la medida de lo posible el lastre arancelario estadounidense.

Catalizadores Semanales

Esta semana, la atención se centrará en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China en Suiza, donde una distensión diplomática, acompañada de una reducción temporal de aranceles, sería recibida como una señal positiva por los mercados. En EE.UU., el informe del IPC ofrecerá las primeras pistas sobre el impacto de las tarifas sobre los precios al consumidor, con expectativas de un alza moderada tanto en el índice general como en el subyacente. También se conocerán las ventas minoristas. En China, la cifra del IPC de abril confirmará la persistencia de presiones deflacionistas. En Latinoamérica, se anticipa un recorte de medio punto en la tasa del Banco de México, mientras que en Argentina la inflación interanual podría caer por debajo del 50% por primera vez en casi cuatro años.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de abril (14-may).** España publicará este miércoles la lectura final del IPC armonizado de abril, que se espera confirme la lectura preliminar del 2,2 %. Aunque el dato general mostró resistencia a la baja, probablemente debido a la volatilidad en los precios de los paquetes turísticos, la inflación subyacente sorprendió al alza, subiendo hasta el 2,5%. Esto sugiere que las presiones inflacionistas siguen siendo más persistentes de lo previsto, a pesar del alivio en los precios energéticos. A medio plazo, no se anticipan avances significativos en el proceso de desinflación, lo que refuerza la percepción de que el entorno de precios aún no permite un relajamiento claro por parte del Banco Central Europeo.
- **Ventas de viviendas del mes de marzo (16-may).** Las cifras de ventas de viviendas en España mostraron un sólido desempeño en febrero, con un crecimiento interanual del 13,9% y una ligera caída mensual del 1,6% tras el fuerte repunte de enero. El dinamismo fue especialmente notable en el segmento de vivienda nueva, cuyas transacciones aumentaron un 21,5% interanual, mientras que las ventas de vivienda usada también crecieron de forma robusta (+11,8%). Estos datos apuntan a una recuperación sostenida del mercado inmobiliario tras la debilidad observada a mediados de 2024. Para marzo, se espera una continuidad en esta tendencia, impulsada por la estabilización de los tipos hipotecarios y una base comparativa aún favorable, aunque podrían observarse ciertas moderaciones mensuales tras el vigoroso arranque del año.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de mayo en Alemania (13-may).** La encuesta ZEW de mayo podría mostrar un repunte significativo en el componente de expectativas para Alemania, con previsiones de un salto desde los -14,0 hasta los 7,5 puntos. Este viraje sugiere que los analistas comienzan a anticipar un escenario menos adverso, en parte apoyado por la percepción de que lo peor del ciclo industrial podría haber quedado atrás. Aun así, la evaluación de la situación actual seguiría anclada en territorio claramente negativo, mejorando apenas de -81,2 a -77 puntos, lo que refleja que el entorno económico inmediato continúa siendo débil. La

encuesta llega tras un mes de marzo más dinámico para la producción industrial —impulsado por una carrera para adelantar exportaciones antes de los aranceles estadounidenses—, pero con una perspectiva aún frágil ante la desaceleración global y la persistente debilidad de la demanda interna en Alemania y en la eurozona.

- **Producción industrial de marzo en la eurozona (15-may).** La producción industrial de la eurozona habría repuntado con fuerza en marzo, con estimaciones que apuntan a un avance mensual del 1,6%, tras el 1,1% registrado en febrero. Este impulso se explica en gran medida por un comportamiento adelantado de los productores, que habrían intensificado su actividad para anticiparse a la entrada en vigor de los nuevos aranceles estadounidenses. Alemania, cuyo dato ya fue publicado, mostró un aumento del 3% impulsado por los sectores farmacéutico y automotriz. Sin embargo, este repunte se percibe como transitorio: las perspectivas para el segundo trimestre son mucho más débiles, con el impacto arancelario empezando a sentirse con mayor fuerza y una demanda global que sigue perdiendo tracción. El previsible retroceso en abril, junto con el pesimismo reflejado en las encuestas manufactureras, refuerzan la visión de una recuperación industrial frágil y desigual en la región.

PIB del primer trimestre de 2025 en Reino Unido (15-may). El Reino Unido publicará esta semana su estimación preliminar del PIB del primer trimestre de 2025, y se espera un crecimiento sólido del 0,6% trimestral, tras el modesto avance del 0,1% registrado en el último trimestre de 2024. El fuerte arranque del año habría estado impulsado por un aumento puntual en la producción de sectores sensibles a la demanda estadounidense, que aceleraron su actividad en previsión de la entrada en vigor de nuevos aranceles. Sin embargo, este repunte se considera mayoritariamente transitorio, y los indicadores adelantados —como los PMIs— sugieren una desaceleración en el segundo trimestre. A lo largo del año, se anticipa un crecimiento débil, lastrado por el enfriamiento de la demanda global, la subida de impuestos sobre las nóminas y la persistente incertidumbre macroeconómica, lo que limitará la capacidad de recuperación de la economía británica.

En EE.UU.:

- **IPC del mes de abril (13-may).** El dato de inflación al consumidor en Estados Unidos correspondiente a abril será una pieza clave para entender cómo los recientes aranceles están afectando a los precios. Las expectativas apuntan a una aceleración del IPC general hasta el 0,3% mensual, tras la inesperada caída del 0,1% en marzo. En términos interanuales, tanto el índice general como el subyacente se mantendrían estables en el 2,4% y el 2,8%, respectivamente. El componente subyacente, que excluye alimentos y energía, también subiría un 0,3%, frente al tenue 0,1% del mes anterior, reflejando cierta presión en categorías sensibles a las importaciones desde China, como ropa, artículos de hogar y productos recreativos. Pese a que los aranceles comenzaron a aplicarse en febrero, el traspaso a precios finales ha sido hasta ahora marginal, debido en gran parte a una demanda debilitada y a la dificultad de los minoristas para repercutir costes sin castigar las ventas. La lectura de abril, por tanto, ofrecerá una primera indicación sobre si este patrón se mantiene, o si empieza a vislumbrarse un efecto inflacionista más claro a medida que se agoten las existencias anteriores y se enfrenten los nuevos costes en aduanas.
- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia de mayo (15-may).** Las encuestas manufactureras de mayo en Nueva York y Filadelfia seguirán reflejando la debilidad del sector, aunque con señales de estabilización. El índice Empire State mejoraría marginalmente desde los -8,1 puntos de abril hasta -8,0, aún en terreno contractivo, mientras que el indicador de la Fed de Filadelfia se situaría en -10,5, tras desplomarse a -26,4 el mes anterior. Ambos sondeos seguirán mostrando un entorno marcado por la

incertidumbre comercial y la caída de nuevos pedidos, aunque con menor intensidad que en abril, cuando el anuncio de nuevos aranceles desencadenó un fuerte deterioro en las expectativas del sector.

- **Ventas minoristas del mes de abril (15-may).** Las ventas minoristas en Estados Unidos habrían registrado en abril un crecimiento muy modesto, del 0,1% mensual, tras el sólido avance del 1,5% en marzo. Esta desaceleración refleja el efecto base de compras adelantadas en sectores como automóviles y electrónica, tras el anuncio de aranceles el pasado 2 de abril. El grupo de control, que excluye componentes volátiles como automóviles, gasolineras y materiales de construcción, habría crecido un 0,3%, aunque también aquí el impulso proviene en parte de un fenómeno de adelanto de compras más que de una mejora estructural del consumo. Este patrón apunta a un consumidor más selectivo y sensible a los precios, en un contexto de crecimiento moderado del ingreso y mayor incertidumbre económica.
- **Índice de precios de producción de abril (15-may).** Los precios de producción en abril habrían repuntado de forma moderada, tras la caída del mes anterior, con un avance del 0,2% en el índice general y del 0,3% en el componente subyacente, que excluye alimentos y energía. En términos interanuales, el IPP general se habría situado en el 2,5% y el subyacente en el 3,1%, aún por encima del objetivo de estabilidad de la Fed. El alza mensual reflejaría una ligera recuperación en los precios de bienes intermedios como el acero y el aluminio, mientras que los servicios mostrarían señales mixtas: se prevé una caída del 2% en tarifas aéreas y en comisiones de gestión de carteras, afectadas por el enfriamiento del gasto en viajes y el retroceso en los mercados bursátiles. El componente sanitario, en cambio, podría registrar un incremento del 0,3%, señalando presiones latentes en segmentos sensibles a las importaciones. Aunque el impacto de los aranceles todavía no se refleja plenamente en estos datos, el IPP empieza a sugerir un entorno de precios más volátil, con implicaciones para el deflactor del PCE, el indicador favorito de la Fed para calibrar la inflación subyacente.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (15-may).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo habrían permanecido prácticamente estables en la semana que finalizó el 10 de mayo, situándose en torno a las 230.000 peticiones, frente a las 228.000 registradas la semana anterior. A pesar de que algunos sectores, como manufactura, distribución y transporte, han intensificado los despidos, el impacto agregado sigue siendo contenido. Parte de esta estabilidad se explica por factores técnicos: los trabajadores federales con indemnizaciones o licencias remuneradas siguen figurando como empleados, y los despidos, aunque visibles, están fragmentados y no alcanzan aún una masa crítica.
- **Producción industrial del mes de abril (15-may).** La producción industrial en Estados Unidos habría mostrado en abril un crecimiento marginal del 0,1%, tras la caída del 0,3% registrada en marzo. Este avance se apoyaría en la recuperación de la producción de equipos de transporte, donde algunas empresas habrían acelerado sus procesos ante la entrada en vigor de nuevos aranceles, especialmente aquellas con cadenas de suministro largas. Sin embargo, el conjunto del sector manufacturero habría permanecido estancado, reflejando el deterioro en los indicadores adelantados, como los PMI y las horas trabajadas en fábricas, que apuntan a una contracción más amplia. En paralelo, la debilidad de los precios energéticos habría reducido la actividad en el sector extractivo, mientras que un clima inusualmente cálido para la época habría sostenido la demanda de electricidad, aportando algo de apoyo al dato agregado. En conjunto, el informe sugiere que la actividad industrial sigue bajo presión, con un margen de mejora limitado a corto plazo.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de abril (16-may).** Las construcciones iniciales de viviendas en abril habrían registrado un moderado repunte, hasta un total anualizado de 1,365 millones de unidades iniciadas, tras la fuerte caída observada en marzo. No obstante, el dato seguiría reflejando una actividad débil, en un contexto de demanda contenida y dificultades crecientes en el suministro de materiales. Los permisos de construcción, un indicador adelantado del sector, se habrían

mantenido prácticamente estables en torno a 1,450 millones, lo que sugiere escasa tracción de cara a los próximos meses. La industria afronta además un entorno desafiante: el aumento de los costes de financiación, la incertidumbre económica y los nuevos aranceles sobre insumos clave presionan los márgenes y frenan nuevos proyectos. Con un inventario ya abultado de viviendas unifamiliares en venta, es previsible que la actividad constructora continúe moderándose a lo largo del año.

- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor, medida por la Universidad de Michigan (16-may).** La lectura preliminar de mayo del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan apunta a una leve mejora hasta los 53,3 puntos, desde los 52,2 registrados en abril, aunque el indicador sigue cerca de los niveles observados durante la pandemia. El repunte refleja una estabilización de las expectativas tras semanas marcadas por una elevada incertidumbre, especialmente en torno a la política comercial y los tipos de interés. Aun así, la confianza permanece frágil: los consumidores siguen preocupados por el encarecimiento del coste de vida y por el impacto potencial de los aranceles en los precios. La reciente señal de apertura por parte de Washington a reducir las tarifas sobre las importaciones chinas podría haber contribuido a aliviar parcialmente las tensiones percibidas, aunque el escepticismo persiste ante la falta de resultados concretos. En conjunto, el dato sugiere que, si bien el ánimo de los hogares ha tocado suelo, la recuperación de la confianza será lenta y condicionada a la evolución de los precios y del mercado laboral.

Mercados

Los mercados financieros llegan a una nueva semana con una base relativamente sólida para sostener un enfoque constructivo, siempre que se mantenga vigente la narrativa de un aterrizaje económico suave a escala global. En Estados Unidos, los datos clave —como el IPC de abril, las ventas minoristas y la producción industrial— apuntan a una economía que sigue creciendo a ritmo moderado, con una inflación controlada y un mercado laboral todavía resiliente. Esta combinación aleja, de momento, el riesgo de una recesión inminente.

El principal catalizador de la semana es, sin duda, la publicación del IPC de abril en Estados Unidos, que podría mostrar un avance mensual moderado del 0,3% tanto en el índice general como en el subyacente. Una lectura más baja aportaría señales tranquilizadoras en un momento en que los mercados temen un traspaso más agresivo de los recientes aranceles a los precios al consumidor. En paralelo, el dato de ventas minoristas podría mostrar una desaceleración tras el impulso de marzo, lo que apuntaría a un consumidor más selectivo, pero aún resiliente..

Por el lado de la política monetaria, la Reserva Federal sigue representando un ancla de estabilidad para los mercados. Su mensaje de paciencia y enfoque "equilibrado" ha reducido la volatilidad en los activos de riesgo, y mientras el crecimiento económico no se deteriore de forma abrupta ni la inflación se dispare, la Fed tiene margen para mantener los tipos sin cambios durante más tiempo.

Además, la dimensión geopolítica vuelve a estar en el radar de los inversores. Las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China, previstas para este fin de semana en Suiza, podrían marcar el inicio de una desescalada parcial en las tensiones arancelarias. Aunque no se esperan grandes avances inmediatos, la mera posibilidad de reducir las tarifas actuales —por ejemplo, el arancel del 145 % sobre productos chinos— abre la puerta a una mejora en las cadenas de suministro y a un alivio adicional sobre los precios de importación.

Si estas conversaciones derivan en una normalización progresiva del comercio internacional, los activos de riesgo, especialmente en sectores exportadores y mercados emergentes asiáticos, podrían beneficiarse de forma significativa. En este sentido, tras dos días de negociaciones en Suiza, Estados Unidos y China anunciaron haber alcanzado un "progreso sustancial" en sus conversaciones comerciales, lo que supone un posible punto de inflexión

en la guerra arancelaria. Ambas partes acordaron establecer un mecanismo de diálogo permanente liderado por el secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, y el viceprimer ministro chino, He Lifeng, con la promesa de una declaración conjunta en las próximas horas. Aunque los detalles concretos aún no se han hecho públicos, el tono conciliador y la expectativa de una rueda de prensa este lunes generan moderado optimismo en los mercados.

En conjunto, mientras persista la perspectiva de una economía global que se modera sin romperse, y el proceso de desescalada arancelaria avance, los activos de riesgo mantendrán un potencial alcista. Las bolsas podrían seguir recuperando terreno, en especial si se confirma que los datos de inflación permiten a los bancos centrales —y en particular a la Fed— avanzar hacia una postura más acomodaticia sin necesidad de forzar el ciclo. Todo ello configura un entorno en el que la combinación de política monetaria flexible, estabilidad macroeconómica y mejora de las relaciones comerciales ofrece una base favorable para sostener el apetito por riesgo durante las próximas semanas.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.